

ממשיכים לרכוש במתינות אגרות חוב לא צמודות

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

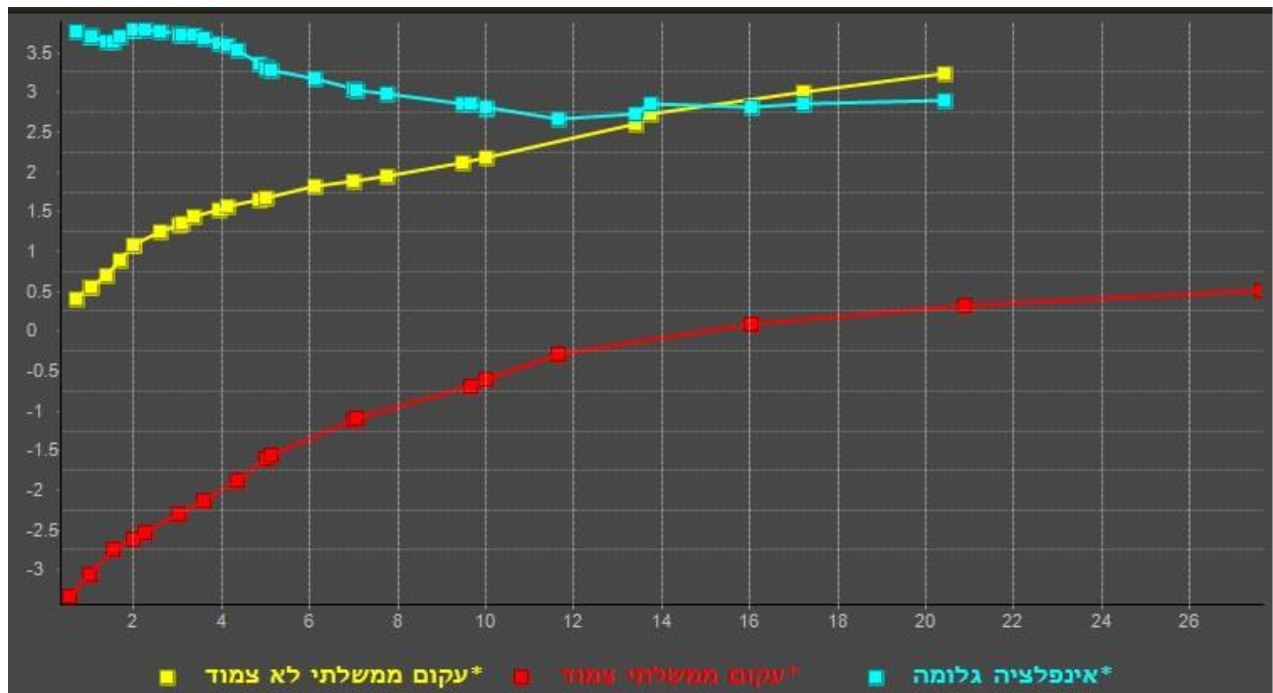
לקוחות וקוראים יקרים,

את הסיבות מדוע יש לקנות צמודים אנחנו מקלמים בסקירותינו עבורכם מזה זמן, ואכן ההטיה שלנו בתיקי ההשקעה לצמודי מדד בארץ ובהו"ל הייתה חזקה יחסית. ברצוננו להדגיש כי אין בכותרת הסקירה משום רמיזה שהאינפלציה הולכת להיעלם. נהפוך הוא, אנו צפויים למספרים גבוהים יותר ובעקבותיהם העלאות ריבית של בנק ישראל, כשאת הטון מכתוב הבנק הפדרלי האמריקאי שהעלה את הריבית (לראשונה מאז 2018) לרבע אחוז, במקביל לצמצום ההקלה הכמותית, וכפי שמשמע מדבריו צפויות השנה עוד שש העלאות ריבית.

שתי הנחות עבודה עיקריות מביאות אותנו לכותרת הסקירה הקצרה להלן ולקבלת ההחלטות בתיקי ההשקעה בעקבותיהן –

1. האינפלציה הנגזרת משוק ההון לשנתיים עומדת על 3.7% כל שנה. לארבע שנים היא עומדת על 3.3% כל שנה. הגרף בהמשך הסקירה מאפשר לכם לקבל את הציפיות הנוכחיות הנגזרות משוק ההון לכל טווחי עקום התשואות. לצד זיכרונות העבר של האינפלציה הגבוהה מאד בשנות ה-70,80 אנו סבורים שיש סיכוי לא מבוטל שהאינפלציה בכל שנה, בוודאי לטווח 4 שנים, לא תהיה כל כך גבוהה. זאת על רקע סיקליקליות במחירי הסחורות (לצד סיום בשלב כלשהו של הפלישה לאוקראינה וחתימה על הסכם עם אירן שישפיעו על מחירי האנרגיה די בוודאות) וההשפעה המצטברת של העלאות הריבית.

2. אגרות חוב לא צמודות קונצרניות הן במחסור בשוק האג"ח הישראלי יחסית לאגרות חוב צמודות. לראשונה מזה זמן אפשר לקנות אגרות חוב כאלו בדרוג גבוה במחירים ובתשואות לפדיון סבירות. לצד זה ראוי לזכור שלמשקיע הפרטי החיסרון באגרות חוב אלו בסביבת אינפלציה גבוהה הוא שרווח ההון והריבית ממוסים נומינלית (בלי קשר לאינפלציה) בעוד שהצמודות ממוסות ריאלית (קרי רווח בניכוי האינפלציה). אגב, דרך אפשרית לעקוף את זה היא באמצעות השקעה בקרנות סל על יתרונותיהן וחסרונותיהן. למרות זאת, אנו מוצאים ברמת ציפיות האינפלציה הנוכחיות אטרקטיביות באג"חים לא צמודים אלו במח"מים בין שנה לארבע שנים. אנו מדגישים שאטרקטיביות זו היא לא חד ממדיית אלא במסגרת תחילת האיזון בתיקי ההשקעה מול צמודי המדד. יש לציין שבמסגרת זו אנו רוכשים גם אגרות חוב להמרה למניות לא צמודות.



לסיכום: הדרמה בשווקים הפיננסיים בעת האחרונה זה לא רק במניות אלא גם באגרות החוב. תשואה לפדיון של אגרת חוב נומינלית של ממשלת ארה"ב עלתה לכ - 2.15%. בנוסף, הריבית המוניטרית צפויה לעלות ברציפות. כל אלו גררו אחריהם בחודשים האחרונים ירידות מחירי האג"ח הלא צמוד לכל אורך העקום, לצד עלייה בתשואות לפדיון שלהם. האג"חים הצמודים התנהגו טוב יותר בטווחי העקום הקצרים פלוס. כפי שצינו בסקירה הקודמת, היות והיינו קצרים במח"מ תיק האג"ח אזי אנו מנצלים את ירידות השערים תוך הגדלה מתונה של מח"מ התיק הכולל ולאחרונה בהתאם לנשוא הסקירה, ההגדלה כללה גם אג"ח קונצרני לא צמוד. הבסיס הרחב הוא עדיין בצמודי מדד קונצרניים בשקלול דרוג גבוה למדי. מח"מ משוקלל של תיק האג"ח הכולל בתיקים נע בשלב זה בין שנתיים וחצי לשלוש.

ראוי לציין כי ההתייחסות לעיל היא כללית וכל תיק השקעות מטופל פרטנית ע"י הסיכון המוגדר, טווח ההשקעה הידוע, מגבלות נוספות ספציפיות וכד'. כמו כן המידע להלן נכון לעת הנוכחית ומטבע הדברים יתכנו שינויים בתפיסת ההשקעה ע"י הצורך והמצב.

*למיניס אכא, וכתמיז יהיו צדכונים בהמשך צפ"י הצורק,
משה וצוות רוטר מידן*

*** אין לראות באמור לעיל משום המלצה לביצוע פעולות ו/או ייעוץ השקעות ו/או שיווק השקעות ו/או ייעוץ מכל סוג שהוא. המידע המוצג הינו לידיעה בלבד ואינו מהווה תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. כל העושה במידע הנ"ל שימוש כלשהו - עושה זאת על דעתו בלבד ועל אחריותו הבלעדית. החברה ו/או הכותבים מחזיקים ו/או עשויים להחזיק או למכור בחסר ניירות הערך או מדדים המוזכרים לעיל.